

2021年10月24日

瑞联新材 (688550.SH)

公司快报

证券研究报告

业绩高增长，股权激励助力公司持续成长

■事件：瑞联新材发布 2021 年三季报，报告期内公司实现营业收入 11.33 亿元（同比+55.82%），实现归母净利润 1.68 亿元（同比+36.38%）。Q3 公司实现营业收入 4.46 亿元（同比+75.69%，环比+17.59%），实现归母净利润 0.67 亿元（同比+62.97%，环比+32.44%）。

据公告，公司发布 2021 年限制性股票激励计划，首次授予的激励对象为 187 人，股份来源为定向发行 A 股普通股股票，授予限制性股票数量为 93.2 万股，占公司股本总额的 1.33%，授予价格为 53.3 元/股。

■显示材料与医药板块齐发力，Q3 业绩高速增长。无惧汇兑损失与化工原材料涨价压力，公司 Q3 显示材料和医药板块业务表现出色，新冠疫情催生的“宅经济”背景下，2021 年以来全球手机出货总量和中国市场手机 AMOLED 面板渗透率均大幅提升，公司显示材料板块受益于终端需求拉动，据公告，前三季度 OLED 板块销售收入同比+84%；医药板块方面，21H1 因客户采购计划延期调整，使核心单品 PA0045 的发货量同比下降，但客户对全年预期数量没有调低，因此 Q3 医药板块销售收入大幅回升，同比+199%。综上所述，21Q3 公司实现毛利润 1.51 亿元，同比+64%，环比+18%；毛利率 33.86%，环比+0.08pct，费用率（四费&税金）为 17%，环比-1.7pct。

■首次股权激励绑定核心员工助力公司持续成长，OLED+医药 CDMO “π”战略布局未来可期。公司作为国内显示材料行业的领先企业，正向高毛利率的医药中间体领域进军，本次对管理层和核心技术人员进行激励，长期看有望充分调动员工积极性，加速形成公司 OLED+医药 CDMO 的“π”战略布局。据公告，公司研发投入持续增长，截止 Q3 研发费用合计 0.59 亿元，同比+130%，截止 21H1，公司医药管线数量已达 80 个，较 2020 年底增加 19 个；在建工程方面，OLED 材料募投项目 21Q4 逐步投入使用，医药板块拟投资 4.23 亿元建设瑞联制药原料药项目，随着项目稳步推进，公司有望打通和构建从中间体到 API、化学制剂的 CDMO 全产业链布局，未来成长可期。

■投资建议：预计 2021-2023 年归母净利润为 2.36、3.10、4.16 亿元，维持买入-A 投资评级。

■风险提示：产品需求不及预期，项目建设进度不及预期、原料药研发认证进度不及预期等。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	990.2	1,049.6	1,595.4	1,962.4	2,472.6
净利润	148.5	175.4	236.2	309.5	415.9
每股收益(元)	2.12	2.50	3.37	4.41	5.93

投资评级 买入-A

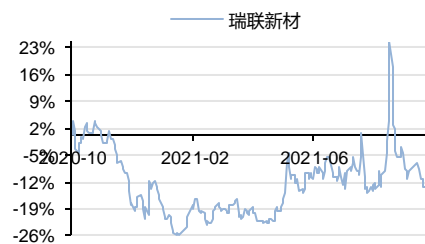
维持评级

6 个月目标价： 117 元
股价 (2021-10-22) 85.35 元

交易数据

总市值(百万元)	5,990.00
流通市值(百万元)	4,037.06
总股本(百万股)	70.18
流通股本(百万股)	47.30
12 个月价格区间	75.76/126.00 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.47	-6.58	-24.71
绝对收益	-13.1	-5.67	-15.42

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003
zhangwq1@essence.com.cn
010-83321072

相关报告

瑞联新材：医药 CDMO+OLED 双轮驱动，未来成长可期/张汪强	2021-04-13
瑞联新材：创新药 CDMO 放量确定，成长空间大/张汪强	2020-10-21
瑞联新材：OLED 快速放量，医药 CDMO 崭露头角/张汪强	2020-10-09

每股净资产(元) 9.58 38.35 41.21 44.72 49.05

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	40.3	34.1	25.4	19.4	14.4
市净率(倍)	8.9	2.2	2.1	1.9	1.7
净利润率	15.0%	16.7%	14.8%	15.8%	16.8%
净资产收益率	22.1%	6.5%	8.2%	9.9%	12.1%
股息收益率	0.0%	1.3%	0.6%	1.0%	1.9%
ROIC	22.7%	24.0%	24.5%	33.2%	32.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	990.2	1,049.6	1,595.4	1,962.4	2,472.6	成长性					
减:营业成本	597.4	626.6	986.0	1,210.8	1,525.6	营业收入增长率	15.6%	6.0%	52.0%	23.0%	26.0%
营业税费	8.1	12.3	14.9	19.1	25.4	营业利润增长率	61.0%	20.7%	32.1%	31.0%	34.2%
销售费用	16.5	15.2	27.9	31.4	35.9	净利润增长率	56.9%	18.1%	34.6%	31.1%	34.4%
管理费用	134.9	133.0	282.4	333.6	395.6	EBITDA 增长率	71.9%	9.2%	-14.2%	29.4%	33.3%
财务费用	12.8	15.9	-10.8	-12.7	-13.4	EBIT 增长率	80.0%	9.9%	-4.3%	31.5%	35.3%
资产减值损失	-17.8	-12.5	20.0	20.0	20.0	NOPLAT 增长率	57.3%	19.9%	18.7%	31.5%	35.3%
加:公允价值变动收益	-	1.0	-	-	-	投资资本增长率	13.5%	16.3%	-3.1%	37.1%	-1.3%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	19.2%	300.4%	7.4%	8.5%	9.7%
营业利润	172.5	208.2	275.0	360.2	483.6	利润率					
加:营业外净收支	-1.2	-4.1	-2.0	-2.4	-2.9	毛利率	39.7%	40.3%	38.2%	38.3%	38.3%
利润总额	171.3	204.1	273.0	357.8	480.8	营业利润率	17.4%	19.8%	17.2%	18.4%	19.6%
减:所得税	22.8	28.7	36.9	48.3	64.9	净利润率	15.0%	16.7%	14.8%	15.8%	16.8%
净利润	148.5	175.4	236.2	309.5	415.9	EBITDA/营业收入	32.4%	33.4%	18.8%	19.8%	21.0%
						EBIT/营业收入	25.4%	26.3%	16.6%	17.7%	19.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	164	161	106	91	79
						流动营业资本周转天数	80	106	73	81	82
						流动资产周转天数	243	509	591	536	477
						应收账款周转天数	52	67	50	56	58
						存货周转天数	110	106	109	110	110
						总资产周转天数	450	714	734	659	580
						投资资本周转天数	274	298	207	197	179
						投资回报率					
						ROE	22.1%	6.5%	8.2%	9.9%	12.1%
						ROA	12.0%	6.0%	6.6%	8.6%	9.5%
						ROIC	22.7%	24.0%	24.5%	33.2%	32.8%
						费用率					
						销售费用率	1.7%	1.4%	1.8%	1.6%	1.5%
						管理费用率	13.6%	12.7%	17.7%	17.0%	16.0%
						财务费用率	1.3%	1.5%	-0.7%	-0.6%	-0.5%
						三费/营业收入	16.6%	15.6%	18.8%	18.0%	16.9%
						偿债能力					
						资产负债率	45.7%	8.0%	19.3%	12.8%	21.2%
						负债权益比	84.3%	8.7%	23.9%	14.6%	26.9%
						流动比率	1.19	10.34	4.31	6.47	3.97
						速动比率	0.62	8.99	3.34	5.27	2.92
						利息保障倍数	19.58	17.41	-24.50	-27.26	-34.98
						分红指标					
						DPS(元)	-	1.14	0.51	0.89	1.60
						分红比率	0.0%	45.6%	15.2%	20.3%	27.0%
						股息收益率	0.0%	1.3%	0.6%	1.0%	1.9%
						现金流量表					
						净利率					
						加:折旧和摊销					
						资产减值准备					
						公允价值变动损失					
						财务费用					
						投资损失					
						少数股东损益					
						营运资金的变动					
						经营活动产生现金流量					
						投资活动产生现金流量					
						融资活动产生现金流量					
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	2.12	2.50	3.37	4.41	5.93
						BVPS(元)	9.58	38.35	41.21	44.72	49.05
						PE(X)	40.3	34.1	25.4	19.4	14.4
						PB(X)	8.9	2.2	2.1	1.9	1.7
						P/FCF	-1,633.4	-22.6	19.4	-226.6	14.3
						P/S	6.0	5.7	3.8	3.1	2.4
						EV/EBITDA	-	12.2	13.3	10.5	7.3
						CAGR(%)	27.7%	33.3%	35.6%	27.7%	33.3%
						PEG	1.5	1.0	0.7	0.7	0.4
						ROIC/WACC	2.2	2.3	2.3	3.2	3.1
						REP	-	2.0	1.9	1.0	1.0

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张汪强声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn	
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn	
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn	
	钟玲	上海区域销售副总监	15900782242	zhongling@essence.com.cn	
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn	
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn	
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn	
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn	
	杨港	上海区域销售经理	18881569971	yanggang@essence.com.cn	
北京联系人	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn	
北京联系人	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn	
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn	
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn	
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn	
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn	
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn	
	深圳联系人	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
		胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
		范洪群	深圳区域销售副总监	075582558267	fanhq@essence.com.cn
马田田		深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn	
聂欣		深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn	
杨萍		深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	
黄秋琪		深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn	
喻聪		深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn	
广州联系人		毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
		郑庆庆	广州区域销售总监	13570594204	zhengqq1@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034